

С. С. Гринкевич

доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри Міжнародних економічних
відносин Львівського національного
аграрного університету, м. Дубляни

Р. Д. Федів

здобувач, асистент кафедри
Міжнародних економічних відносин
Львівського національного аграрного
університету, м. Дубляни

Ю. Ю. Байдецький

студент економічного факультету,
за спеціальністю 292 Міжнародні
економічні відносини, Львівського
національного аграрного університету, м. Дубляни

**ПРОБЛЕМА ЗОВНІШНЬОГО ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ: АНАЛІЗ
ДИНАМІКИ, ПОТОЧНА СИТУАЦІЯ ТА ПОДАЛЬШІ ПЕРСПЕКТИВИ**

У статті висвітлено питання виникнення та зростання зовнішнього державного боргу України у 1990-х рр. Досліджено особливості динаміки змін обсягу зовнішніх державних фінансових зобов'язань нашої держави протягом 2000 – 2007 рр. У роботі приділено особливу увагу кількісним параметрам динаміки коливань та тенденціям до зростання і якісним характеристикам зовнішніх боргових зобов'язань та причинам відповідного стану справ у цій сфері у контексті щонайменше двох хвиль кризових явищ, що були притаманними національній економіці України протягом останнього десятиріччя. Охарактеризовано поточну ситуацію співпраці України з Міжнародним валютним фондом та досліджено предмет домовленостей і результати Угоди Комітетом кредиторів з Україною у 2015 р. Запропоновано два варіанти закладення передумов, необхідних для забезпечення нашої держави від посилення зовнішнього боргового навантаження у майбутньому, зокрема акцентовано увагу на потребі покращення стану платіжного балансу та проведення структурних реформ у національній економіці та державному апараті управління.

Ключові слова: валовий національний борг, державний борг, кредит, МВФ, облігації зовнішньої державної позики.

Hrynkevych S., Fediv R., Baidetskiy Y. THE UKRAINE'S FOREIGN PUBLIC DEBT PROBLEM: ANALYSIS OF ITS DYNAMIC, CURRENT SITUATION AND FURTHER PROSPECTS

The article deals with the issues of the Ukraine's foreign public debt, its appearance and increase in 1990th. The specificities of our state's foreign public debt change dynamic during 2000–2007 is been researched. Special attention is paid to the fluctuations dynamic of quantitative parameters and to the tendencies to the growth and qualitative characteristics of debts as well as to external reasons of such state of affairs in the field of foreign public debt obligations within the context of at least two waves of crises processes, which have been inherent in Ukraine's national economy during the last decade. The current situation of the cooperation between Ukraine and the IMF is described, in addition to that, the subjects and the final terms of an Agreement signed between Ukraine and the Committee of Creditors in 2015 is investigated. Two ways of setting the preconditions necessary for preventing our country from the foreign debt burden increase in the future are offered, particularly, the need for a current account balance improvement and for the national economy and the state management system structural reforms is emphasized.

Keywords: bonds of foreign public loan, credit, IMF, net national debt, public debt.

Проблематика зростання державного боргу України викликає чималий інтерес наукової та експертної спільноти, будучи на слуху у поточній зовнішньо та внутрішньоекономічній і політичній ситуації, в якій перебуває наша держава. Значний вклад у дослідження обраної тематики внесено співробітниками українського центру економічних та політичних досліджень імені О. Разумкова, зокрема такими дослідниками як В. Сіденко, В. Юрчишин та К. Маркевич у їхніх працях та аналітичних доповідях. Значну увагу питанням історичної динаміки зовнішнього державного боргу України присвячено у працях співробітників економічного відділу Центру соціальних і трудо-

вих досліджень, зокрема Кравчуком О. М. Питання боргового навантаження на економіку України досліджують, а також мають досвід практичної діяльності в галузі фінансів України такі вчені та експерти, як: Митрофанова А. С., Андрусів Р. Р., Базилевич В. Д., Боринець С.Я., Галасанов С. С., Мочерний С. В., Шлапак О. В. та чимало інших видатних дослідників.

Подальших досліджень потребує питання пошуку причин дуже значного зростання суверенного боргового навантаження як зовнішнього, такі внутрішнього на Україну в часи кризових явищ в українській економіці протягом таких періодів, як 2008–2009 рр. та 2012–2015 рр. Вартим прискіпливої уваги залишається-

ся питання платіжного балансу країни та шляхів подолання його дефіциту на більш-менш постійній, а не спорадичній основі, що своє чергою може мати результатом зниження боргового навантаження на державу як по зовнішнім, та і по внутрішнім боргам. Саме тому метою цієї статті є дослідити проблему державного боргу України, проаналізувавши динаміку його зростання, поточну ситуацію та подальші перспективи його виплати. При цьому необхідно розв'язати наступні завдання: проаналізувати швидкість та причини зростання зовнішньої заборгованості України протягом останнього десятиріччя в різні періоди кризових явищ в національній економіці, оцінити поточний стан справ із зовнішнім державним та гарантованим державою боргом в контексті угоди про реструктуризацію частини заборгованості по ОЗДП, досягнутої у 2015 р. урядом України, та розглянути перспективи обслуговування накопиченого натепер боргового навантаження нашої держави і можливі шляхи уникнення росту боргового навантаження у подальшому.

Державний борг України – це сукупність боргових зобов'язань держави перед усіма кредиторами, до яких належать юридичні та фізичні особи – резиденти та нерезиденти, іноземні держави, міжнародні організації та інші структури, у відносинах з якими державні інституції офіційно виступають у ролі позичальника. Державний борг включає фінансові зобов'язання центрального уряду, регіональних та місцевих органів влади, а також до нього належать борги усіх корпорацій з державною участю, пропорційно частці держави в акціонерному капіталі.

Державний борг прийнято поділяти на внутрішній та зовнішній.

Зовнішній державний борг – це заборгованість держави у відносинах із іншими державами, міжнародними організаціями та іншими іноземними суб'єктами, тобто, інституціями чи фізичними особами.

Внутрішній державний борг – це відповідна заборгованість держави у відносинах із резидентами країни, найчастіше, мова йде про заборгованість держави по державним цінним паперам та іншим видам позик [1].

Варто зазначити, що державний борг також прийнято поділяти на власне державний борг, або прямий державний борг, що виникає внаслідок фінансових запозичень держави, укладення договорів та угод щодо надання кредитів та позик, пролонгації та реструктуризації попередніх боргових зобов'язань, та борг, що виникає у формі прийнятих на себе державою гарантій стосовно зобов'язань третіх сторін, або власне у вигляді прийнятих на себе зобов'язань третіх сторін – фізичних чи юридичних осіб [2].

Окрім цього, сукупність фінансових зобов'язань прийнятих на себе державними інституціями напряду чи через надання гарантій або прийняття відповідних боргових зобов'язань, а також фінансові зобов'язання недержавних суб'єктів – фізичних та юридичних осіб, щодо іноземних держав, міжнародних організацій, фізичних та юридичних осіб резидентів та нерезидентів прийнято вважати валовим національним боргом, який відповідно може бути внутрішнім та зовнішнім.

Якщо розглянути ситуацію із державним боргом України, то варто зауважити, що з часу проголошення незалежності обсяг відповідних боргових зобов'язань нашої держави зазнавав змін як у бік зростання, так і зменшення. Так обсяг відповідного боргу зростав протягом 1993–1999 рр. Протягом періоду стабілізації економічного зростання 2000–2007 рр. державний борг України суттєво не збільшувався, коливаючись навколо 63 млрд грн протягом 2000–2005 рр., та не суттєво збільшившись протягом 2005–2007 рр. Проте, надалі державний борг почав суттєво зростати. Найважливішою причиною такого збільшення боргових зобов'язань держави була глобальна фінансова, і як наслідок економічна, криза 2008–2009 рр.

Протягом 2008 року внутрішній державний борг України зріс у 2,5 рази із 17 млрд грн у 2007 році до понад 44,6 млрд грн, водночас протягом зазначеного періоду зовнішній державний борг зріс у понад півтора рази із 53,5 млрд грн до близько 86 млрд грн. Ріст обсягу зовнішніх державних зобов'язань був передовсім спричинений зростанням офіційного обмінного курсу всіх вільноконвертованих іноземних валют, першочергово долара США та євро, і у значно меншій мірі новими зовнішніми запозиченнями. Внутрішній державний борг у відносних цифрах зріс навіть більше, аніж зовнішній, що було спричинено ростом заборгованості по заробітнім платам у державному секторі економіки та на державних підприємствах, а також збільшенням обсягів внутрішніх запозичень через механізм облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Таким чином, сукупно державний борг України у цей період часу збільшився із 71 млрд грн до 130 млрд грн, практично подвоївшись [3].

Ще більш суттєвим було зростання державного боргу України протягом двох наступних років. Обсяг внутрішнього державного боргу протягом 2008–2010 рр. збільшився у три з половиною рази із 44,6 млрд грн до 156,2 млрд грн, ще більш суттєво в абсолютних цифрах зріс зовнішній державний борг, який протягом цього періоду часу збільшився у понад як три рази із 86 млрд грн у 2008р. до 278 млрд грн у 2010 р. Відповідно загальний державний борг України у цей період часу суттєво зріс, збільшившись аж у понад тричі із 130 млрд грн до 434 млрд грн, що було наслідком серйозної де-стабілізації ситуації у фінансовій та бюджетній системі держави, і відповідно вимагало залучення значних внутрішніх та зовнішніх запозичень, які своєю чергою відбувались за допомогою таких інструментів, як ОВДП всередині країни, та програми співпраці з Міжнародних валютним фондом.

Внутрішній державний борг України з 2007 по 2010 рр. у гривневому еквіваленті збільшився удев'ятеро, а зовнішній – більш як уп'ятеро. Щодо внутрішнього державного боргу, то оскільки він переважно був і залишається номінований у національній валюті, його числові значення не зазнали у зазначений період викривлення від девальвації, хоча висока інфляція безперечно значно знецінила ці кошти. У значній мірі державний борг фінансували за рахунок золотовалютних резервів Національного банку України, резерви якого у цей період скоротились із 38 млрд дол. до 26,5 млрд дол. [4].

Зовнішній борг у доларовому вираженні протягом зазначеного періоду збільшився із понад 10 млрд дол. у 2007 р. до понад 34 млрд дол. у 2010 р. Для порівняння у 2007 році зовнішній державний борг України відносно обсягу ВВП, коли цей показник був на рівні 142 млрд дол., складав лише трохи більше 7%, тоді як у 2010 р., коли обсяг номінального ВВП у доларах знизився до 136,4 млрд дол., зовнішній борг держави складав вже 25%, а загальний державний борг складав понад 54 млрд дол., що становило майже 40 % від ВВП [1].

Таке значне зростання державних боргів України було спричинено значними видатками на рефінансування банківської системи країни та фінансування дефіциту державного бюджету, і зрештою поступово зростала така стаття видатків як фінансування відсотків за зовнішніми та внутрішніми фінансовими зобов'язаннями.

Після періоду відносного економічного зростання протягом 2000–2007 рр. країна зіткнулась із серйозним зростанням власних боргів, понад як шестикратним у гривневому еквіваленті та майже чотирикратним у доларовому, а також відповідним зростанням частки державного боргу відносно ВВП. Набрані у цей період борги суттєво вплинули на подальші фінансові можливості України щодо фінансування власного розвитку за рахунок внутрішніх та закордонних інвестицій. Зростання боргу та відтік прямих іноземних інвестицій погіршили платіжний баланс країни. Зниження курсу національної валюти спричинило до суттєвого зростання гривневої вартості зовнішнього боргу держави. Якщо поррахувати зазначений показник зовнішнього державного боргу на 2010 р. у гривні, згідно обмінного курсу актуального для 2007 р., то виявиться, що додаткова «вага» відповідного боргу зросла на понад 100 млрд грн. за рахунок зниження вартості національної валюти. Девальвація національної валюти у 2008–2009 рр. дала відповідні монетарні переваги українським експортерам, знизивши вартість їхньої продукції на закордонних ринках, втім цей ефект виявився доволі короткотривалим, і уже із 2010–2011 рр. дефіцит зовнішньої торгівлі України знову почав зростати.

Згідно такого показника як сальдо консолідованого бюджету та рахунку поточних операцій платіжного балансу в Україні спостерігався дефіцит у майже 6% від ВВП у 2009 р. Надалі уряд України скоротив відповідний дефіцит до рівня 3% ВВП до 2011 р., проте ця політика скорочення бюджетного дефіциту, як елемента, що впливає на рівень зовнішніх та внутрішніх запозичень, не була належним чином продовжена. Оскільки сальдо платіжного балансу після 2010 р. знову стало від'ємним, що відповідним чином впливало на платіжний баланс країни, золотовалютні резерви відреагували зниженням [5, с. 22].

Резерви НБУ вийшли на свій максимум після кризи 2008–2009 рр. у першій половині 2011 р., коли вони досягли 34,5 млрд дол. США. Втім, після 2011 р. услід за сальдо торговельного балансу, та поточним платіжним балансом, резерви НБУ почали знижуватись. До того часу ефект від девальвації національної валюти більшою мірою себе вичерпав. Дефіцит консолідованого бюджету та рахунку поточних операцій

знову почав зростати, перевищивши 4% у 2012 р., та досягнувши 5% у 2013 р.

Вартує уваги те, що політика корегування валютного курсу стала важливою складовою антикризових заходів, які проводили деякі європейські країни, зокрема з категорії країн, що розвиваються. Так, польський злотий подешевшав відносно євро із 4,11 до 4,42 – з кінця 2008 під кінець 2011 рр. (девальвація на 8%), угорський форинт знизився в ціні із 265 до 311 за 1 євро (девальвація на 15%), турецька ліра послабила позиції із 1,83 до 2,18 відповідно (девальвація на 16,6%). Тут варто зауважити наступне: по-перше, девальвація української гривні відносно долара у 2008–2009 рр. склала з 5,05 до 8 гривень за долар, тобто 38%, що було суттєво більше та різкіше у порівнянні із сусідніми державами, а по-друге, відносно виважена девальвація національної валюти як складова національної монетарної політики у зазначених країнах-сусідах супроводжувалась втіленням заходів із впровадження структурних змін, що були спрямовані на посилення конкурентоспроможності. Очевидно, що відповідних структурних змін та належних реформ державного апарату та національної економіки України протягом наступних років не було здійснено [5, с. 26].

Цікавим прикладом виходу із боргової кризи можуть слугувати такі країни як Литва та Латвія. Дефіцит державних фінансів цих двох держав у 2009–2011 рр. складав 8–10%, що було навіть більше, аніж в Україні. Незважаючи на це, втілення дієвих антикризових заходів дозволили офіційним Вільнюсу та Ризі знизити рівень дефіциту бюджету до 3% від ВВП, тобто, рівня, що відповідає «маастрихтським вимогам» ЄС та країн Єврозони. Політика економії державних видатків і відповідного скорочення дефіциту державного бюджету допомогла цим країнам стабілізувати і боргову ситуацію. У докризовий період обсяги державного боргу Латвії та Литви були відповідно 10% та 18%, тобто були співставними із обсягом державних боргів України. У 2010–2012 рр. борги сягнули 37–40%, тобто, знову ж таки були приблизно на рівні українських державних боргів. Проте, надалі державні борги Литви та Латвії стабілізувались на зазначених показниках, водночас державний борг України продовжив зростати в абсолютних цифрах, фактично фінансуючи ріст споживання в країні, що на пряму йшло у статистику росту ВВП, але після 2014 р. обсяг боргів вже суттєво зріс і у відносних значеннях [5, с. 27].

На відміну від країн Балтії, Польщі та інших країн Східної Європи, і деяких інших держав-сусідів, Україна продовжувала нарощувати споживання у борг через поступове зростання коефіцієнта від'ємного сальдо зовнішньоторговельного балансу, зокрема 14 млрд дол. дефіциту зовнішньої торгівлі у 2012 р. [6]. Відповідно, починаючи із 2007 р. і аж до 2013 р. Україні була притаманна тенденція до зниження рівнів заощаджень відносно ВВП у порівнянні із такими країнами як Польща, Латвія та навіть США, яким часто дорікали за надмірне споживання (табл. 1) [5, с. 28].

Зростання української економіки, яке відновилося протягом 2010–2011 рр., практично зупинилося у 2012 р. Реальний ВВП у цей період зріс лише на 0,2%. Курсова стабільність у цей період була першочерговою функцією політичної необхідності, а тому забезпечення національ-

ної валюти від девальвації в умовах згорання реформаторських ініціатив в сфері державних видатків, які ще намагались втілювати у 2010–2011 рр., спричинило до

поступового зростання дефіциту консолідованого бюджету, торговельного дефіциту та дефіциту платіжного балансу.

Таблиця 1

Рівень заощаджень відносно ВВП (%)

	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.
Польща	20	18	17	16	18	18	18
Латвія	18	21	29	23	22	24	23
США	17	16	14	15	16	18	18
Україна	22	21	16	17	16	13	7

В цих уже доволі несприятливих умовах НБУ доводилось витратити національні золотовалютні резерви на покриття зазначених дефіцитів, що яскраво

відобразилось на динаміці відповідних резервів національного курсового регулятора (табл. 2) [4].

Таблиця 2

Офіційні міжнародні резерви Національного банку України з 2009 по 2017 рр. (у млрд дол. США)

Рік	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Резерви	26,5	34,6	31,8	24,5	20,4	7,5	13,3	15,5	18,6
\$ (+;-)		+8,1	-2,8	-7,25	-4,1	-12,9	+5,8	+2,2	+3,1
% (+;-)		+30,5	-8,04	-22,8	-16,8	-63,1	+76,5	+16,8	+19,9

(дані у таблиці 2 вказані на 31.12 кожного відповідного року, за винятком 2017 р., де дані вказані станом на 30.09.17)

Протягом 2010 – 2014 рр. золотовалютні резерви країни зменшились майже вп'ятеро. Динаміка скорочення відповідних резервів НБУ протягом 2010 – 2013 рр. була обумовлена від'ємним платіжним балансом країни, недостатністю прямих іноземних інвестицій для перекриття валютного дефіциту спричиненого від'ємним сальдо торгового балансу, а також необхідністю пошуку додаткових джерел фінансування бюджетного дефіциту. Штучна підтримка вартості національної валюти в умовах відсутності потрібних країні реформ спричинила до втрати своєрідної подушки фінансової стабільності. Революційні події, а згодом геополітична напруга у 2014 р. фактично спричинили до втечі капіталу з країни, наслідком чого була поступово дестабілізація на валютному ринку і подальша, втім тепер у рази швидша, втрата золотовалютних резервів Україною.

Одним із чинників, який протягом останніх років також вчиняв тиск на платіжний баланс країни і, як наслідок, на усю макроекономічну ситуацію в Україні, можна назвати ріст валового зовнішнього національного боргу країни. Так протягом 2011–2014 рр. зовнішній державний борг України зріс із 34,6 млрд дол. США до 37,6 млрд дол. США. Це зростання було доволі незначним, оскільки фактично співпраця з МВФ припинилась ще наприкінці 2011 р., коли був отриманий останній відповідний транш. Поруч з цим, протягом 2010–2014 рр. зростала заборгованість фінансового та нефінансового корпоративного сектору економіки, із 77 млрд дол. США у 2010 р. до 104,5 млрд дол. США станом на 1 січня 2014 р. [7]. Зростання цієї заборгованості не було надміру значним і його можна пояснити залученнями з боку приватного сектору економіки фінансових ресурсів для здійснення необхідних інвестицій та рефінансування попередніх боргів. Втім, те що видавалось нормальним в умовах відносної економічної стабільності, навіть такої, що плавно переходила до стагнації та рецесії, посилювало негативні передумови для національної економіки в умовах дестабілізації банківської та фінансової системи у 2014–2015 рр. Максималь-

ного значення показник валового зовнішнього боргу України досягнув на рівні 142,1 млрд дол. США у 2014 р. Відтоді цей показник, щоправда, почав знижуватись. За даними на 1 серпня 2016 р. обсяг цієї заборгованості вдалось знизити до 115 млрд дол. США., що є з одного боку добре, оскільки внаслідок цього знизилось загальне боргове навантаження зовнішніх фінансових зобов'язань на країну, зокрема на приватний сектор, проте це був також індикатор зменшення зовнішніх запозичень та залучення відповідних коштів з-закордону на інвестиції усередині країни, а також це можна пояснити наслідками суттєвого скорочення банківського сектору економіки. Станом на 1 серпня 2017 р. обсяг валового зовнішнього боргу становив 114,8 млрд дол. США [1].

Попри тенденції щодо зниження валового зовнішнього боргу України протягом останніх трьох років, ситуація із зовнішнім державним боргом погіршилась. Фінансова ситуація на початку 2014 р. настільки ускладнилась, що державі довелось у екстремному порядку залучати додаткові кошти у зовнішніх кредиторів, вкотре першочергово таким став Міжнародний валютний фонд. Уже у квітні 2014 р. для України була затверджена чергова програма фінансової допомоги standby розмірі 17,01 млрд дол. США. В рамках цієї програми уже в травні того ж року Україні було надано транш на суму 3,19 млрд дол. США [8].

Проте, доволі швидко стало очевидним, що порядок співпраці у форматі standby в поточних умовах є недостатнім для того, щоб окрім покриття дефіцитів поточного платіжного балансу сприяти подальшому економічному зростанню країни на етапі проведення складних внутрішніх реформ. Відповідно у березні 2015 р. за рішенням Ради директорів Міжнародного валютного фонду програма standby була замінена на «механізм розширеного фінансування» (Extended Fund Facility). Згідно умов цієї програми МВФ має намір виділити Україні кошти у розмірі 17,5 млрд дол. протягом 4 років, тобто програма повинна бути завершена в кінці 2018 р. [8]. Перший транш по цій оновленій програмі МВФ виділив одразу ж у березні

2015 р. у розмірі 5 млрд дол., другий транш по програмі EFF був обсягом 1,7 млрд дол. у серпні того ж року. Третій та четвертий, і поки що останній транш від МВФ за цією програмою були виділені вересні 2016 р. та квітні 2017 р. – обидва по 1 млрд дол.

Затвердження нової програми співпраці з МВФ та виділення по ній коштів траншами відбувається в залежності від виконання Україною взятих на себе зобов'язань підписаного у березні 2015 р. відповідного меморандуму. Згідно умов меморандуму Україна зобов'язалась виконати цілий ряд умов, що на думку експертів МВФ мають сприяти покращенню ситуації із платіжним балансом країни. Зокрема, МВФ вказує на те, що необхідно [9]:

- посилити відповідальність за неплатоспроможність банків та збільшити повноваження НБУ в сфері вимог до банків щодо зменшення ризиків фінансування деякими банками пов'язаних з ними осіб чи компаній;

- прийняти пакет законів щодо реформування Пенсійної системи країни, переглянути параметри солідарної системи, відмінити спеціальні пенсії та закласти передумови для прийняття накопичувальної системи як складової солідарної системи;

- прийняти закон про ринок газу та лібералізувати цей ринок, що очевидно передбачало умову підвищення цін на газ для населення та підприємств;

- створити спеціальне національне антикорупційне бюро для посилення заходів по боротьбі із корупцією серед чиновників найвищого рівня;

- розробити план заходів щодо реструктуризації 10 державних підприємств з найбільшими фіскальними ризиками у спосіб відмінний від приватизації.

Не всі умови та побажання МВФ були належним чином виконані. Найбільшими викликами співпраці з МВФ і на сьогодні залишаються: вимоги щодо подальшої лібералізації процесів фінансового балансування у газовій галузі, що може передбачати подальше підвищення і так уже високих цін на природний газ для населення та підприємств; вимоги щодо поступового зниження та зрештою ліквідації дефіциту пенсійного фонду, що вимагало від Уряду та Парламенту підвищення віку виходу на пенсію, або ж, як це зрештою і було зроблено, підвищення вимог щодо страхового стажу для отримання більше ніж мінімальної пенсії у майбутньому; поступова лібералізація ринку землі, що є однією із найбільш суперечливих умов, яку МВФ не висуває офіційно, втім у кулуарах таке питання вочевидь обговорюють; ну і зрештою, традиційні позиції МВФ щодо підтримання гнучкого обмінного курсу іноземної валюти, зниження та утримання бюджетного дефіциту на рівні 3% від ВВП, що загалом означає проведення рестрикційної фіскальної політики уряду. Напевно, найменш суперечливими є вимоги та побажання МВФ щодо подальшого посилення боротьби з корупцією в Україні.

На сучасному етапі вирішення проблем зростаючого українського державного боргу, зокрема його зовнішньої складової, залежить від успішності виконання взятих Україною на себе зобов'язань як перед МВФ, так і у значній мірі перед іншими кредиторами, з якими у серпні 2015 р. було узгоджено умови реструктуризації боргових зобов'язань.

Міністерство фінансів наприкінці серпня 2015 р. досягнуло домовленості із Комітетом кредиторів, які представляли власників 9 млрд дол. із 22 млрд дол. комерційного боргу України, умови по виплаті яких були предметом проведених переговорів. Відповідно до досягнутих домовленостей Україні було негайно списано 20% від суми боргу, що складає за різними підрахунками 3,6 – 3,8 млрд дол. Таким чином, гарантований державою борг зменшився із 19,3 до 15,5 млрд дол. Втім, умовою реструктуризації було підвищення купонної ставки із 7,22% до 7,75% річних. Таким чином, подальше погашення єврооблігацій терміном 2015–2023 рр. буде відтерміновано на чотири роки до часового проміжку 2019–2027 рр. У відповідності до умов Угоди Україною будуть випущені 20-річні «Інструменти відновлення вартості» (Value recovery instruments – VRI). Суми виплат по цим цінним паперам будуть варіюватись в залежності від динаміки росту ВВП України. Якщо ріст ВВП не перевищує 3%, то виплати нульові, у випадку, якщо ріст ВВП складає від 3% до 4%, то виплати будуть складати 15% від зазначеного додаткового відсотка приросту ВВП, якщо ж ріст ВВП перевищує 4%, тоді виплати по цим інструментам повинні складати аж 40% від кожного додаткового відсотка приросту ВВП. Разом з тим, виплати у період між 2021 р. та 2025 р. будуть обмежені 1% від ВВП за будь-якого росту валового внутрішнього продукту. Зазначені умови виплат по «інструментам відновлення вартості» починають діяти тільки після того, як ВВП України досягне обсягу у 125,4 млрд дол. Варто зауважити, що ВВП України за підсумками 2016 р. склав 93,27 млрд дол. За умовами домовленості щодо реструктуризації боргових зобов'язань, інструменти VRI починають діяти, якщо у період між 2019–2038 рр. ріст ВВП України починає перевищувати 3%, і тоді виплати по цим фінансовим інструментам повинні бути здійснені протягом 2021–2040 рр. Знову ж таки, ці виплати не повинні перевищувати 1% ВВП в період між 2021–2025 рр. Суто математично ця умова стає актуальною та вигідною у частині стримування обсягу виплат по VRI, тільки якщо ріст ВВП України в зазначений період перевищуватиме 6,125% [10].

Отже, варто підсумувати, які зовнішні борги наша держава накопичила, і скільки по ним доведеться виплачувати у відсотках в майбутньому?

Найдорожчим боргом України є Облігації зовнішньої державної позики (ОЗДП), по яким відбувалась реструктуризація у 2015 р. Вартість купона складає 7,75% річних. Власниками цього боргу у 22 млрд дол. є такі кредитори: Franklin Advisors Inc., BTG Pactual Europe LLP, TCW Investment Management Company, а також T.Rowe Price Associates Inc. Ці ОЗДП є боргами державних підприємств, взятими на себе державою (дані щодо обсягу боргів підприємств подані ще до реструктуризації 2015 р.). Це наступні підприємства [11]:

- ДП «Фінансування інфраструктурних проєктів» (Fininpro) – 18 млрд дол.

- гарантовані державою зовнішні валютні кредити державних підприємств (Укравтодор, Укрмедпостач, КБ «Південне») – 700 млн дол.;

- Єврооблігації м. Києва – близько 600 млн дол.

- Єврооблігації Укрзалізниці – 500 млн дол.

– Зовнішні приватні борги Ощадбанку та Укр-ексімбанку на 2,8 млрд дол.

Відсотки по зазначеним боргам, серед усіх зовнішніх державних боргів, є найвищими. Іншими великими кредиторами України станом на серпень 2017 р. були:

– Європейський союз – 2,31 млрд дол. Відсоткова ставка по боргу складає 1,12%;

– Міжнародний банк реконструкції та розвитку – 5,055 млрд дол. Середня відсоткова ставка по цьому боргу складає 1,81%;

– Міжнародний валютний фонд – 6,833 млрд дол. Відсоткова ставка – 1,91%;

– заборгованість НБУ перед МВФ – 6,132 млрд дол. Відсоткова ставка – 1,96% [12].

Загалом, враховуючи всі інші зобов'язання України по зовнішньому державному боргу, сума до виплат перед нашою державою складає 45 млрд дол. Із них по 41 млрд дол. середньозважений відсоток виплат складає 3,55%.

Таблиця 3

Графік виплат зовнішніх державних боргів Україною в 2017–2027 рр. (у млрд дол. США) [12].

Рік	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
МВФ	1,25	2,16	1,8	1,88	1,39	1,54	1,53	2,3	1,19	0,874	0,85
Загалом	2,44	3,35	5,97	6,06	4,66	3,66	3,52	4,15	2,94	2,5	2,37

З даних у таблиці 3 стає зрозумілим, що найбільші виплати по зовнішнім державним зобов'язанням України припадають на 2019–2020 рр. – близько 12 млрд дол. А загалом, як видно з таблиці 3, протягом періоду 2018–2024 рр. Україні потрібно знайти кошти для виплати близько 31,37 млрд дол. зовнішнього державного боргу. З 2021 р. по 2023 р. йде спад у виплатах державного боргу. Виходячи із поточних умов, наступним, але вже меншим за попередній, піком виплат по державним зобов'язанням стане 2024 р. Надалі ж очевидно, знову ж таки з поточних умов та обсягів боргу, виплати зменшуються. Втім, варто враховувати, що в цей час можуть стати актуальними виплати по «Інструментам відновлення вартості» VRI, якщо ріст ВВП України перевищить 3%.

Отже, обслуговування зовнішнього державного боргу у 2016 р. обходилося бюджету України у 99 млрд грн, а у 2017 р. заплановано витрати у розмірі 112 млрд грн, що складає 4,5% від ВВП країни і є доволі значним показником. Реструктуризація зовнішніх боргів України у 2015 р. не вирішила питання з облігаціями зовнішньої державної позики, які придбав в Україні російський Фонд національного благополуччя на суму 3 млрд дол. наприкінці 2013 р. МВФ визнав цей борг суверенним боргом країни. Поки що судові спори щодо статусу цих ОЗДП у Високому суді Лондона тривають, але наявність такого процесу, як і сама потреба у реструктуризації боргу, що виникла у 2015 р., свідчать про наявність системних проблем з українською зовнішньою заборгованістю та вказують на недостатню ефективність при проведенні системних реформ протягом останніх років. Державний та гарантований державою зовнішній борг у 2017 р. складає 48,2 млрд дол., при тому ще у 2014 р. цей показник складав 37,5 млрд дол., а у 2011 р. він був на рівні 34,8 млрд дол. Десятиріччя тому, у 2007 р. зовнішній державний борг України складав, у порівнянні з теперішніми показниками, лише 10,6 млрд дол. І хоча темпи його зростання за останні три і навіть сім років нижчі, аніж протягом 2007–2010 рр., та все ж його зростання в доларовому еквіваленті у 4,5 рази (у гривневому еквіваленті у 25 раз, щоправда при девальвації гривні на понад 80%) протягом десятиріччя свідчить про кризу платіжного балансу країни в умовах функціонування державного апарату та національної економіки загалом за споживацькою моделлю при перевищенні бюджетних видатків над доходами,

що потребує змін з метою забезпечення країни від подальших боргових криз та створення належних умов для виплати десятків мільярдів доларів боргів протягом наступних 6–7 років, або ж вимагає компенсування дефіциту платіжного балансу через досягнення активного сальдо зовнішньої торгівлі та залучення значних прямих іноземних інвестицій в економіку України, створюючи належні політичні, правові, економічні, інфраструктурні та технологічні умови для функціонування в нашій державі успішного та чесного бізнесу. Подальші експертно-аналітичні та наукові дослідження цієї тематики мають особливу соціальну актуальність та повинні ставати частиною відповідного дискурсу. Їхні результати необхідно використовувати в процесі прийняття відповідальних рішень на державному рівні щодо визначення прийнятних умов та доцільності подальших запозичень та вибору фіскальної і монетарної політик.

Список літератури

1. Внешний государственный долг Украины / Минфин. – Режим доступа: <http://index.minfin.com.ua/index/debt/gov/>
2. Бюджетний кодекс України. Відомості Верховної Ради України, 2010 №50-51. – Режим доступу: <https://zakon.help/law/2456-VI/edition01.01.2018/>
3. Кравчук О. Історія формування боргової залежності України / О. Кравчук (2015). – Режим доступу: <http://commons.com.ua/ru/formuvannya-zalezhnosti/>
4. Золотовалютные резервы Украины / Минфин [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://index.minfin.com.ua/index/assets/>
5. Сіденко В. Борги: час брати і час віддавати. Глобальні тенденції та виклики для України / Сіденко В., Юрчишин В., Маркевич К. – Київ: Заповіт, 2015 – 72 с.
6. В Україні дефіцит зовнішньої торгівлі товарами зріс до \$ 13,7 млрд. 14 січня 2013 р. – Режим доступу: <https://ua.korrespondent.net/business/financial/-1476473-v-ukrayini-deficit-zovnishnoyi-torgivli-tovaram-i-zris-do-137-mlrd>
7. Савенко С. Боргова петля / С. Савенко. – Режим доступу: <https://news.finance.ua/ua/news/-/387061/-borgova-petlya>
8. Білан О. Україна та МВФ: час покидати рятівні обійми? Економічна правда / О. Білан. – Режим доступу: <https://www.epravda.com.ua/publications/2016/12-/21/615337/>

9. Кабмін одногослосно підтримав угоду стосовно реструктуризації боргу / Преса України. – Режим доступу: <http://uapress.info/uk/news/show/92728>

10. Recommendations on VRI Ukraine (Updated) / Capital Times Investment Company. Retrieved from: <https://www.capital-times.com.ua/ua-en/blog/news/advance-reference-on-vri-ukraine-value-recovery-instrument/>

11. Болотник В. Детали сделки с Кредиторами. – Режим доступа: <http://hubs.ua/news/detali-sdelki-s-kreditorami-44622.html>

12. Зовнішній борг України зростає: чи загрожує державі дефолт. 9 серпня 2017 р. / Інформаційний портал Дивись Info. – Режим доступу: <http://dyvys.info/2017/08/09/zovnishnij-borg-ukrayiny-zrostaye-chy-zagrohuye-derzhavi-defolt/>

References

1. *Vneshnyi gosudarstvennyi dolg Ukrainy* [The foreign debt of Ukraine]. Retrieved from <http://index.minfin.com.ua/index/debt/gov/> [in Russian].

2. *Biudzhetniy kodex Ukrainy. Vidomosti Vekhovnoyi Rady Ukrainy*, 2010 №50-51 [The Budgetary Code of Ukraine. The Information list of the Supreme Council of Ukraine №50-51]. Article. Retrieved from <https://zakon.help/law/2456-VI/edition01.01.2018/> [in Ukrainian].

3. Kravchuk, O. (2015). *Istoriya formuvannia borhovoyi zalezhnosti Ukrainy* [History of Ukraine's debtburdenforming]. Retrieved from <http://commons.com.ua/ru/formuvannya-zalezhnosti/> [in Ukrainian].

4. *Zolotovaliutniye rezervy Ukrainy* [Foreign exchange reserves of Ukraine]. Article. Retrieved from <http://index.minfin.com.ua/index/assets/> [in Russian].

5. Sidenko, V., Yurchyshyn, V., Markevych, K. (2015). *Borhy: chasbraty y chas vid davaty. Hlobal'ni tendentsii ta vyklyky dl'a Ukrainy* [Debts: time to borrow and time to pay back. Global trends and challenges for Ukraine]. Kyiv: Zapovit. [In Ukrainian].

6. *V Ukraini defitsyt zovnishnioyi torhivli tovaramy zris do \$ 13.7 mlrd.* [The deficit of the Ukraine's commodities trade reached \$ 13.7 bln]. Retrieved from <https://ua.korrespondent.net/business/financial/1476473-v-ukrayini-deficit-zovnishnoyi-torgivli-tovarami-zris-do-137-mlrd> [in Ukrainian].

7. Savenko, S. (2016). *Borhova petlia* [The duty loop]. Retrieved from <https://news.finance.ua/ua/news/-/387061/borghova-petlya> [in Ukrainian].

8. Bilan, O. *Ukrayina ta MVF: chas pokydaty riativni obiyamy?* [Ukraine and IMF: time to leave a saving embraces?]. Retrieved from <https://www.epravda.com.ua/publications/2016/12/21/615337/> [in Ukrainian].

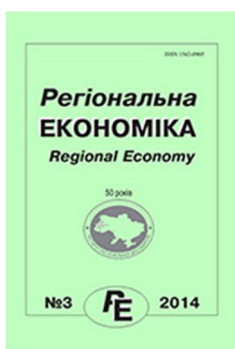
9. *Kabmin odnolosno pidtrymav uhodu stosovno restrukturyzatsii borhu* [Cabinet of Ministers unanimously supports the agreement concerning the debt restructuring] / Press of Ukraine. Article on August 27, 2015. Retrieved from <http://uapress.info/uk/news/show/92728> [in Ukrainian].

10. Recommendations on VRI Ukraine (Updated) / Capital Times Investment Company. Retrieved from <https://www.capital-times.com.ua/ua-en/blog/news/advance-reference-on-vri-ukraine-value-recovery-instrument/>

11. Bolotnyk, V. *Detali sdelki s kreditorami* [The details of the agreement with creditors]. Retrieved from <http://hubs.ua/news/detali-sdelki-s-kreditorami-44622.html> [in Russian].

Zovnishniy borh Ukrainy zrostaye: chy zahrohuye derzhavi defolt [Ukraine's foreign debt is growing: whether default is looming]. Informational portal. Retrieved from <http://dyvys.info/2017/08/09/zovnishnij-borg-ukrayiny-zrostaye-chy-zagrohuye-derzhavi-defolt/> [in Ukrainian].

Науково-практичний журнал «РЕГІОНАЛЬНА ЕКОНОМІКА»



Науково-практичний журнал «Регіональна економіка» – це фахове науково-практичне видання, у якому висвітлюються такі теоретичні та прикладні питання: формування і реалізація державної регіональної політики в Україні, проблеми соціально-економічного життя регіонів, їх територіального розвитку, природокористування та екологічної безпеки, соціальної політики, транскордонного співробітництва, розвитку сільських територій, інвестиційно-інноваційної політики, фінансів і банківської справи.

Журнал «Регіональна економіка» включений до Переліку наукових фахових видань України (Постанова Президії ВАК України від 7.10.2015 р. №1021).

Журнал включено до міжнародної наукометричної бази **Index Copernicus**,

Польща – з 2012 року.

Сайт журналу: www.re.gov.ua